



RELATÓRIO DE ALOCAÇÃO

MARÇO / 2021

Disclaimer: Este relatório tem como intenção gerar ideias e discutir sobre estratégias de alocação, sendo seu público, única e exclusivamente clientes da consultoria, não devendo ser encarado como um relatório de análise em larga escala ou como recomendação de aplicação para clientes de uma maneira geral, principalmente sem a prévia análise de seu perfil de risco (Suitability).

S&P 500	Nasdaq	EuroStoxx50	DAX	FTSE100	Nikkei	Shanghai	IBOV
2,14%	-0,26%	4,11%	1,67%	1,19%	4,76%	0,92%	-4,39%
VIX	Dol Index	EUR/USD	Ouro	Prata	WTI	Brent	Ferro
-11,13%	0,39%	-0,54%	-6,96%	-8,23%	18,31%	20,43%	7,02%

*Resultados do mês fechado de fevereiro/ Fonte: Investing.com / Elaboração: Ivest

INTERNACIONAL

O epílogo de fevereiro guiou os mercados para um maior nível de volatilidade que acabou se repetindo durante a primeira semana de março. No mercado global, principalmente, pelo desassossego com uma possível pressão inflacionária oriunda dos pacotes trilionários de estímulos e taxas de juros em níveis historicamente baixos, traz consigo uma pressão inflacionária que por enquanto não parece estar sendo tão precificada. O principal sinal de alerta começou com os impactos nos “treasury bonds” (títulos da dívida americana) de 10 anos, que tiveram uma forte elevação nos preços na última semana de fevereiro. Com o encarecimento do crédito como um todo, as empresas de tecnologia, tanto nos EUA quanto nos demais países, foram particularmente afetadas já que esse tipo de companhia necessita de um alto nível de crédito para sustentar sua operação que no geral ainda é deficitária.

Outro movimento que fica claro com a possível elevação dos juros longos americanos é o “flight to quality”, que afetou o fluxo monetário nos países emergentes, em especial no Brasil onde há um cenário adicional de risco político e fiscal quase que inerente ao país.

	EUA	China	Europa
PMI Industrial	59,2	51,5	54,8
PMI Serviços	58,3	52	45,4
Tx Desemprego	6,7%	5,2%	8,3%

*Dados disponíveis até 03/03

Sustentamos durante o mês de forma bem feliz uma posição considerável em Europa, que enxergamos ainda como bem descontada em relação aos seus pares e com um grande potencial principalmente em uma retomada pós vacina, mesmo sabendo das dificuldades que vem acontecendo nos processos logísticos e de compra de insumos para a produção. Durante o mês houve declarações dos membros do BCE (Banco Central Europeu) de que os estímulos monetários seriam represados para que fossem lançados mais para frente quando o número de vacinados já estivesse em níveis confortáveis para que a reabertura econômica tivesse um “empurrão”, o que nos tranquiliza de certa forma de um possível risco de inflação e elevação dos preços dos títulos que poderiam fazer migrar o fluxo dos ativos de risco.

Com os entraves para aprovação do pacote de estímulos americano e com uma possível elevação dos juros longos, o preço do Ouro despencou em fevereiro, levado também pela menor necessidade de exposição a commodity e o maior custo de carregamento para segurar a posição no ponto de vista dos gestores.

CENÁRIO BRASILEIRO

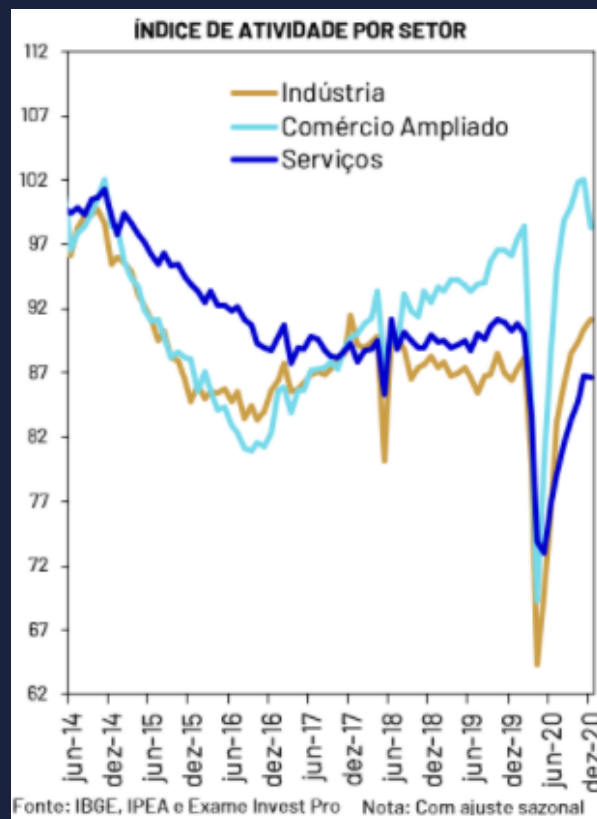
MACRO

Já no início de março vimos um resultado acima do esperado para o PIB no último trimestre, fechando o ano de 2020 com uma queda de -4,1%, demasiadamente maior do que era projetado no clímax da pandemia (-9%). Os destaques positivos ficaram para o setor de serviços e comércio que se beneficiaram de um afrouxamento das medidas de isolamento que foram possíveis por conta do número de ocupação das UTI's que tiveram um alento no último trimestre.

Apesar do bom desempenho no 4T20, vemos desafios para o Varejo. Com a diminuição do auxílio emergencial, um cenário de elevação da taxa SELIC e o desemprego elevado, o consumo tende a diminuir afetando a atividade do setor.

De forma semelhante, o setor de serviços como já comentamos em cartas passadas, passa por um momento altamente incerto já que temos a volta das medidas de isolamento de forma mais aguda. Por outro lado, mesmo na piora de perspectivas, podemos ver em períodos como este algumas oportunidades em empresas que possuem algum diferencial ou que consigam se beneficiar de alguma forma da distância física das pessoas, como os serviços pela internet e semelhantes.

No cenário fiscal a aprovação do auxílio emergencial é dada como certa e a níveis responsáveis do prisma fiscal, mas a pergunta que fica para o mercado é "qual será a moeda de troca". Já vínhamos discutindo que a trajetória fiscal era de extrema importância, mais do que o resultado em si, mas com a desidratação da PEC emergencial, uma falta de tração política dentro do congresso e senado por parte do planalto faz com que se duvide das reformas estruturais que seriam a contrapartida a favor da manutenção do teto e não desvinculação de receitas.



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

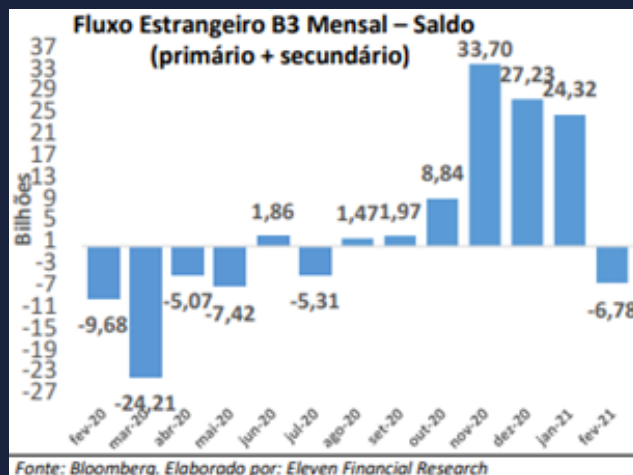
Houve em fevereiro um arrefecimento do IPCA-15, batendo 0,48% frente aos 0,78% de janeiro, mas nos 12 meses o resultado é de 4,57%. Especialistas apontam que em fevereiro há o fator sazonal que deve ser considerado, e os principais alívios vieram da parte de habitação e alimentação em domicílio. Já o setor de transportes pressionou e subiu de 0,14% em janeiro para 1,11% em fevereiro muito por conta do custo do petróleo que eleva o preço na bomba, e como já sabemos esse item acaba contaminando os demais nos próximos meses, então apesar do índice de difusão (quantos itens da cesta do IPCA subiram) ter caído para 62,4%, seguimos vendo um cenário de pressão inflacionária devido também a alta do dólar e preço das commodities que devem impactar no IGPM novamente.

Tendo em vista o comentado acima para a inflação, seguimos com nossa posição de que haverá uma elevação da taxa Selic na próxima reunião, que pode ser entre 0,25 e 0,5, dando início a um novo ciclo de alta da taxa básica de juros brasileira. Mesmo que o momento não seja o ideal ainda para diminuir o nível de estímulos na economia, os níveis atuais são incompatíveis com o cenário brasileiro, o que acaba trazendo algumas distorções nos preços e afetando outros mercados. O risco político de intervenções e a perda de força política para se aprovar reformas também há de entrar na conta do risco Brasil, aumentando o prêmio de forma a segurar o fluxo e não levar o dólar a patamares ainda mais altos.

Com isso, nossa visão no momento é aproveitar o estresse da taxa de juros para montar posições IPCA+ que não são marcadas a mercado, ou seja, CDB's e similares, que estão com taxas bem atrativas para a faixa dos 6 anos e que tem a garantia do FGC. Concomitantemente a isso, cada vez mais estamos diluindo as posições de pré-fixados, e não montando novas posições principalmente para além de 5 anos.

DÓLAR E FLUXO

O fluxo estrangeiro virou a mão na segunda metade de fevereiro, muito pelos motivos já elencados acima, elevação do prêmio dos treasury bonds nos EUA, aumento do risco Brasil com as intervenções nas estatais e a falta de comprometimento com a pauta fiscal.



Apesar do Real estar bem descontado em relação a maioria dos pares emergentes, cada vez mais o cenário está para uma desvalorização da moeda brasileira, levando-nos a crer que podemos estar equivocados ao comparar a moeda brasileira aos emergentes “saudáveis” e não ao Peso argentino (estressando o cenário) por exemplo. O que poderá ajudar nesse cenário nada bom para a moeda brasileira é a elevação da SELIC que poderá fazer com que o movimento de carry trade volte a ser atrativo para os investidores internacionais e atraia de certa forma fluxo de dólar para o Brasil.

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

O desempenho de nossa carteira no mês foi extremamente positivo frente ao mercado, nossa estratégia de trabalhar com fundos onde a relação preço/valor patrimonial estivessem mais descontadas em relação ao setor continua surtindo efeitos, como destaque do mês temos o BTLG11 de logística, CPFF11 e KNHY11 do setor de recebíveis, que tiveram um bom aluguel e um ótimo retorno no valor da cota (conforme tabela).

Para março continuamos utilizando o setor de logística como posição defensiva para a carteira, mas diminuimos a exposição no BTLG11 por conta do atual nível de preço. Desfazemos da posição de CPFF11 também por acreditar que os atuais níveis de preços já estão adequados e que os aluguéis nos próximos meses tendem a não repetir os padrões dos últimos 3 períodos.

Estamos inserindo em nossa carteira os fundos BRCR11 e RCRB11 do setor de lajes corporativas, ambos os fundos possuem ótimo ativo em excelentes localizações, que nos faz pensar que o parâmetro atual do P/VP de 0,80 está muito descontado. E por fim, para acompanhar o nosso racional de elevação de taxa Selic, incluímos o fundo RBRR11, que tem cerca de 50% da carteira de títulos com CDI+2,5%.

Ivest Fev (+1,99%)				
Papel	DY%	P/VP	Part. %	Δ% cota (pond.)
CPFF11	0,94%	0,96	17,50%	0,47%
BTLG11	0,51%	1,16	22,50%	1,13%
SDIL11	0,58%	0,95	10,00%	-0,03%
HLOG11	0,53%	0,98	25,00%	-0,01%
VISC11	0,48%	0,94	5,00%	-0,07%
KNCR11	0,28%	0,91	5,00%	0,05%
KNHY11	1,10%	1,09	15,00%	0,46%

Portifólio Ivest Março			
Papel	DY%	P/VP	Part. %
BRCR11	0,55%	0,80	8,50%
RCRB11	0,48%	0,80	8,50%
BTLG11	0,51%	1,16	10,00%
SDIL11	0,58%	0,95	15,00%
HLOG11	0,53%	0,98	25,00%
VISC11	0,48%	0,94	5,00%
RBRR11	0,62%	0,98	13,00%
KNHY11	1,10%	1,09	15,00%

*Fonte: ComDinheiro / Elaboração: Ivest

BOLSA

O terreno segue turbulento para a bolsa brasileira, como comentamos anteriormente o fluxo estrangeiro vem diminuindo consideravelmente e os cenários de risco vem se construindo de forma mais acelerada. Os pontos de pressão hoje para o mercado brasileiro são 2: I) Risco internacional, com a elevação da taxa de juros, diminuição do apetite a risco e o aumento de casos de COVID que acabam por afastar os grandes players dos países emergentes e por consequência, do Brasil; II) Risco Político, as intervenções na Petrobrás, que devem seguir em pauta já que o petróleo no mercado internacional segue subindo e em reunião a OPEP+ já sinalizou que irá manter os níveis de produção atuais. Soma-se a isso as sinalizações de que ainda mais intervenções estariam por vir em outras empresas estatais ou mistas dando um sinal bem negativo para o mercado que já vinha olhando de forma desfavorável a trajetória fiscal.

O EWZ (bolsa brasileira dolarizada) teve queda de -14,1% se distanciando mais ainda dos pares emergentes que devem ter um desempenho superior pelo menos no próximo semestre. A carteira Ivest teve um resultado de -1% e o IBOV registrou queda de 4,39%.

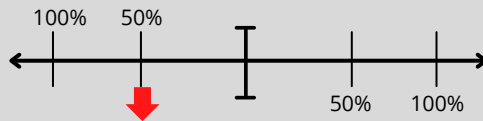
ASSET ALLOCATION

O nosso portfólio em fevereiro foi resiliente frente as adversidades do mercado. Nosso principal acerto foi com a diminuição para a banda mínima nas posições pré fixadas e com o aumento da classe de inflação que se beneficiaram bastante com a inclinação das curvas de juros futuro. Com a queda do Ouro durante o segundo mês do ano, aproveitamos para elevar a classe de ativo de proteção o que nos garante maior tranquilidade para o aumento das posições offshore, tanto através de renda fixa quanto de ações, onde nosso principal foco segue sendo na Europa e China.

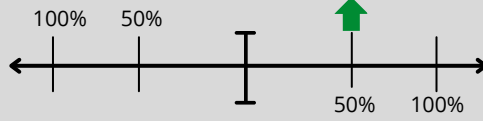
Como discutimos anteriormente, nossa visão para elevação de taxa de juros faz com que seguimos firmes na banda 50% elevada para Renda Fixa DI longa, dando conforto para tomar taxas CDI+ e fundos de Renda fixa ativo.

Os multimercados já estão fazendo cada vez menos parte das nossas carteiras naturalmente, mesmo assim o desempenho da nossa curadoria de fundos foi acima do esperado, aproveitando-se bastante de momentos com maior volatilidade, de qualquer forma estamos migrando cada vez mais para instrumentos mais líquidos e com um custo menor para o nosso cliente.

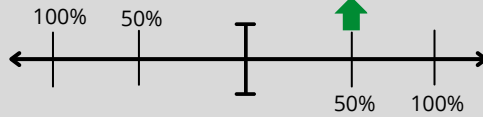
BOLSA BR



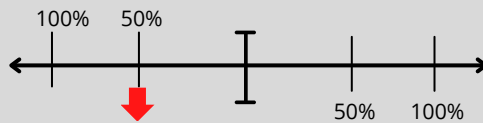
BOLSA OFFSHORE



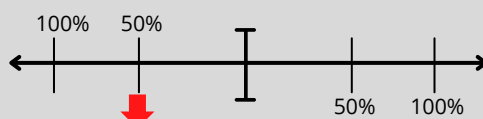
PROTEÇÃO (CAMBIO / OURO)



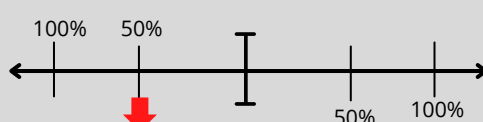
MULTIMERCADO MACRO



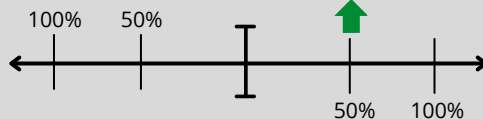
MULTIMERCADO QUANT.



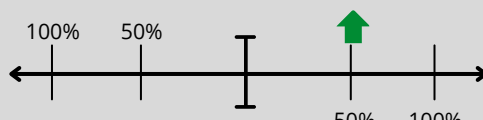
MULTIMERCADO OFFSHORE



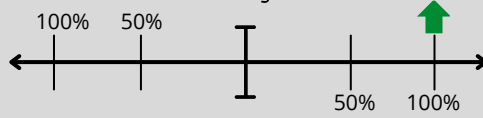
FUNDOS IMOBILIÁRIOS



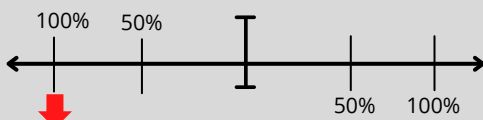
RENDA FIXA DI LONGA



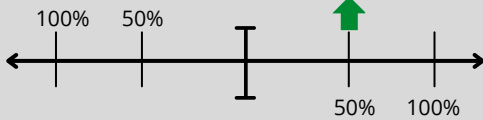
INFLAÇÃO



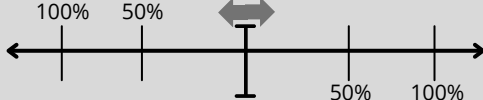
RENDA FIXA PRÉ



RENDA FIXA OFFSHORE



ALTERNATIVOS



Disclaimer: Este relatório tem como intenção gerar ideias e discutir sobre estratégias de alocação, sendo seu público, única e exclusivamente clientes da consultoria, não devendo ser encarado como um relatório de análise em larga escala ou como recomendação de aplicação para clientes de uma maneira geral, principalmente sem a prévia análise de seu perfil de risco (Suitability).



@investconsultoria

WWW.IVEST.COM.BR